

# IFRS -standardien vaikutus yrityksen pääomarakenteeseen ja pääoman kustannuksiin Euroopan Unionissa

Kandidaatintutkielma  
Jasper Mäkelä  
Aalto-yliopiston Kauppakorkeakoulu  
Laskentatoimi  
Kevät 2018

---

**Tekijä** Jasper Mäkelä

---

**Työn nimi** IFRS-standardien vaikutus yrityksen pääomarakenteeseen ja pääoman kustannuksiin Euroopan Unionissa

---

**Tutkinto** Kauppatieteiden kandidaatti

---

**Koulutusohjelma** Laskentatoimen kandidaattiohjelma

---

**Työn ohjaaja(t)** Nina Sormunen

---

**Hyväksymisvuosi** 2018

**Sivumäärä** 22

**Kieli** Suomi

---

## Tiivistelmä

Tämä kandidaatintutkielma on kirjallisuuskatsaus. Tutkielman tarkoituksena on selvittää IFRS-standardien vaikutusta yritysten pääomarakenteisiin ja pääoman kustannuksiin Euroopan Unionin alueella. Tutkielmassa käydään kirjallisuuden kautta läpi, miten IFRS-standardien käyttöönotto on mahdollisesti muuttanut EU-maiden yritysten pääomarakenteita ja millaisia syitä tähän on löydetävissä. Tutkielmassa ei löytynyt perusteita sille, että IFRS-standardien implementointi olisi yksinään muuttanut yritysten pääomarakenteita. Eri maiden kansalliset tilanteet ja yritysten asema markkinoilla ovat tähän suurempia vaikuttavia tekijöitä.

Lisäksi tutkielmassa selvitettiin, ovatko IFRS-standardit tuoneet muutoksia yritysten pääoman kustannuksiin. Vaikutusta yritysten pääoman kustannuksiin tutkittiin kolmesta eri näkökulmasta; standardien vapaaehtoisen vs. pakollisen hyväksymisen, juridisen järjestelmän voimakkuuden sekä standardien tuoman kasvaneen läpinäkyvyyden ja tilinpäätösten parantuneen vertailtavuuden kautta. Kirjallisuuskatsauksen tulokset osoittavat, että erityisesti maassa vallitseva vahva juridinen järjestelmä auttaa yrityksiä alentamaan pääoman kustannuksiaan. Myös läpinäkyvyyden ja tilinpäätösinformaation parantuneen vertailtavuuden voidaan osoittaa tuovan etuja yritysten pääoman kustannusten alentamisessa. Vapaaehtoisten ja pakollisten hyväksyjien osalta tilanne ei ole aivan yhtä selkeä ja johtopäätökset erityisesti pakollisten hyväksyjien kokemista hyödyistä olivat osittain ristiriitaisia.

Tehdyn kirjallisuuskatsauksen perusteella ei voida suoraan olettaa, että saadut johtopäätökset olisivat oikeita, koska tutkittu aineisto on rajallinen. Tämän myötä IFRS-standardien vaikutukset pääomarakenteisiin ja pääoman kustannuksiin antavat tilaa jatkotutkimuksille. Standardien kehityksessä tulevaisuudessa niiden käytöstä on tarjolla yhä enemmän aineistoa, jonka avulla mahdollisia lisäanalyysyjä voidaan tarkemmin tehdä.

---

**Avainsanat** IFRS-standardit, pääoman kustannus, pääomarakenne, Euroopan Unioni

---

# Sisällysluettelo

<b>1. JOHDANTO .....</b>	<b>1</b>
<b>2. IFRS -STANDARDIT .....</b>	<b>2</b>
2.1. KÄYTTÖ EU:SSA .....	2
2.2. EU:N PÄÄOMAMARKKINAT .....	3
<b>3. YRITYSTEN PÄÄOMARAKENNE EU:SSA.....</b>	<b>4</b>
3.1. ENNEN IFRS -STANDARDIEN KÄYTTÖÖNOTTOA .....	4
3.2. IFRS -STANDARDIEN KÄYTTÖÖNOTON JÄLKEEN .....	6
<b>4. IFRS -STANDARDIEN VAIKUTUS PÄÄOMAN KUSTANNUKSIIN .....</b>	<b>8</b>
4.1. VAPAAEHTOINEN VERSUS PAKOLLINEN HYVÄKSYMINEN .....	10
4.2. LAINSÄÄDÄNNÖN VAIKUTUS PÄÄOMAN KUSTANNUKSIIN.....	14
4.3. KASVANUT LÄPINÄKYVYYS JA PARANTUNUT VERTAILUKELPOISUUS .....	17
<b>5. YHTEENVETO .....</b>	<b>18</b>
<b>6. LÄHDELUETTELO .....</b>	<b>21</b>

# 1. Johdanto

2000-luvun alusta lähtien IFRS (International Financial Reporting Standards) -standardit ovat yleistyneet ympäri maailmaa kirjanpitosstandardeina. IFRS -standardit tarkoittavat yli maarakojen ulottuvaa yhtenäistä tilinpäätössääntelyä. Tällä hetkellä ne ovat käytössä lähes kaikissa maailman johtavissa talouksissa, pois lukien Yhdysvalloissa, jossa on käytössä omat US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) -standardit. Vuoden 2002 maaliskuussa Euroopan Unioni päätti, että pörssilistatut yhtiöt, jotka toimivat EU:n jäsenvaltioissa olivat velvollisia siirtymään käyttämään IFRS -standardeja vuoden 2005 tammikuusta. Standardien yhtenäistämisenä on ollut tarkoituksena luoda yhtenäinen kirjanpitolaki eri jäsenmaiden yritysten välille, jolloin tilinpäätöstietoja on helpompi tulkita ja vertailla keskenään.

Ennen vuotta 2005 useimmat eurooppalaiset yritykset käyttivät kirjanpidossaan kansallisia kirjanpitosäädöksiä, ja IFRS -standardien käyttöönotto oli yksi suurimmista muutoksista kirjanpidon saralla viimeisen vuosikymmenen aikana. Muutos oli kiistelty ja myös EU-maiden hallitukset ottivat kantaa siihen, kuinka tilanteessa tulisi toimia (Armstrong, Barth, Jagolinzer & Riedl, 2010).

Aihe on tällä hetkellä ajankohtainen ja sitä on tutkittu viime vuosina paljon, koska laadukkaan tilinpäätösinformaation tarve on kasvanut. IFRS -standardit otettiin käyttöön reilu vuosikymmen sitten ja niiden kehitys jatkuu yhä muovaten tilinpäätösstandardeja. Uusien kirjanpitosstandardien vaikutus Euroopan Unionin talousalueeseen ja sen yrityksiin on ollut suuri. Unionista on tullut yhtenäisempi ja yritysten tilinpäätösinformaatioita on nykyisin helpompi tulkita kuin kansallisten standardien aikaan. Tämä mahdollistaa yrityksille myös uusia kasvumahdollisuuksia sekä Unionin rajojen sisä- että ulkopuolella.

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää miten IFRS -standardit ovat vaikuttaneet yritysten pääomarakenteisiin ja kuinka ne mahdollisesti ovat uusien standardien myötä muuttuneet. Lisäksi tutkimus selvittää miten IFRS -standardien käyttöönotto on vaikuttanut yritysten pääoman kustannuksiin. Tutkimus rajoittuu Euroopan Unionin maiden yrityksiin, eikä siinä ei oteta kantaa, kuinka Unionin ulkopuolella olevissa maissa tilanne on kehittynyt. Tutkimus on puhtaasti

kirjallisuuskatsaus aiheeseen ja siinä käytetään hyväksi aikaisempaa tutkimustietoa IFRS -standardien vaikutuksista pääomarakenteisiin ja pääoman kustannuksiin.

Tutkielma rakentuu kolmesta pääosioista, jossa ensimmäisessä käydään läpi IFRS -standardien käyttöä Euroopan Unionissa sekä pääomamarkkinoita Unionin sisällä. Toisessa osiossa paneudutaan tutkimaan EU -maiden yritysten pääomarakenteita ennen ja jälkeen IFRS -standardien käyttöönoton. Lisäksi vertaillaan ovatko uudet standardit aiheuttaneet muutoksia yritysten pääomarakenteisiin. Neljäs luku analysoi IFRS -standardien vaikutusta pääoman kustannuksiin. Tässä otetaan huomioon kolme eri näkökulmaa; vapaaehtoinen ja pakollinen standardien hyväksyminen, lainsäädännön vaikutus sekä läpinäkyvyyden ja tilinpäätöstietojen vertailtavuuden vaikutus. Viimeinen luku esittää tämän tutkielman yhteenvedon.

## 2. IFRS -standardit

### 2.1. Käyttö EU:ssa

IFRS -standardit tulivat pakollisiksi Euroopan Unionissa tammikuussa 2005 ja tästä eteenpäin kaikkien pörssilistattujen yhtiöiden, jotka toimivat Unionin jäsenmaissa oli siirryttävä käyttämään IFRS -standardien mukaista kirjanpitoa. IFRS -standardien tullessa voimaan sallittiin jäsenmaille mahdollisuus varioida millä tasolla säädökset otetaan voimaan, milloin ne otetaan voimaan ja millä skaalalla niitä käytetään (Forst & Salerno, 2016). Tämä tarjosi jäsenmaille tärkeän mahdollisuuden valmistautua täysin uusien kirjanpitostandardien käyttöönottoon, koska jokaisella jäsenmaalla oli tätä ennen ollut käytössä omat kansalliset standardinsa ja siirtyminen pois niistä vaati paljon töitä sekä yrityksiltä että hallintoelimiltä.

Euroopan Unionin maat olivat eri vaiheissa kehityksessä, kun IFRS -standardeja otettiin käyttöön. Esimerkiksi saksalaiset yritykset olivat voineet käyttää IFRS -standardeja jo vuodesta 1998, kun taas ranskalaiset ja italialaiset yritykset ottivat ne täysin käyttöönsä vasta vuonna 2005. Tämän myötä

saksalaiset yritykset olivat paljon valmiimpia IFRS -standardien implementointiin kuin verrokkinsa (Guggiola, 2010.)

Siirtyminen IFRS -standardeihin on tuonut mukanaan myös paljon positiivisia puolia, joita Forst & Salerno (2016) listaavat artikkelissaan. Suurimpana yksittäisenä muutoksena IFRS -standardit tehostivat Euroopan pääomamarkkinoita ja niiden toimintaa, kun yrityksillä oli yhteiset standardit joiden mukaan toimia. Tämä lisäsi myös selvästi sijoittajien turvaa ja luottamusta pääomamarkkinoita kohtaan aikaisempaan verrattuna, mitä voidaan pitää todella tärkeänä kehitysaskeleena kohti kilpailullista ja yhtenäistä talousaluetta. IFRS -standardien käyttöönoton jälkeen Euroopan Unionin talousalueella toimivien yritysten välillä vallitsi reilu kilpailutilanne ja yritysten oli mahdollista hakea rahoitusta sekä kansallisilta että kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

## 2.2. EU:n pääomamarkkinat

IFRS -standardien käyttöönotto on yksi viimeisen vuosikymmenen suurimmista muutoksista, jolla oli myös suuri vaikutus Euroopan Unionin pääomamarkkinoihin. Toimivat pääomamarkkinat Unionin sisällä ovat edellytys sille, että yritykset saavat rahoitusta itselleen ja jotta sijoittajat löytävät rahoilleen tuottavia kohteita. Kansainvälisten tilinpäätösraporttien yhtenäistäminen katsotaankin yleisesti olevan sijoittajien tavoittelemaa, jotta he voivat löytää itselleen sijoituskohteita, jotka vastaavat sijoittajien riski-, likviditeetti- ja tuotto-odotuksia (Procházka & Pelák, 2015.)

Uudet kirjanpito-standardit avasivat Unionin pääomamarkkinoita ja tekivät pääoman liikkumisen yli maarajojen helpommaksi koko Unionin alueella aikaisempaan verrattuna. IFRS -standardien käyttöönotto herätti paljon keskustelua siitä, tulisivatko uusien standardien oletetusti mukanaan tuomat hyödyt kasvaneen pääoman liikkumisessa korvaamaan ne kustannukset, joita tämä muutos kansallisista standardeista uusiin lakeihin tuo (Armstrong, Barth, Jagolinzer & Riedl, 2010.) Pääomamarkkinat tarvitsevat toimiakseen selkeät säännökset ja standardit, jotta sijoittajat luottavat niihin. Tästä todisteena ovat esimerkiksi Itä-Euroopan alueen vanhat kommunistiset maat,

joilla ei ole vielä niin vahvaa ja kehittyntä pääomamarkkinaa kuin länsimailla. Pääomamarkkinoiden saavuttamista hyödyistä kaikille yrityksille on vaikeaa löytää yhteistä johtopäätöstä, koska kaikki yritykset toimivat omalla tavallaan ja niillä on omia tavoitteitaan. Myös Procházka & Pelák (2015) mainitsevat tästä tutkimuksessaan, yrityksillä on erilaisia kannustimia toimia uusien standardien mukaan ja itse standardit eivät välttämättä paranna niiden toimintakykyä ja tehokkuutta. IFRS -standardit ovat myös verrattain uusia ja niihin tulee muutoksia yhä. Täten vaikutuksia suoraan pääomamarkkinoihin on vaikeaa sanoa ja se vaatii lisätutkimuksia. Sijoittajien ja analyytikoiden luottamus IFRS -standardeja kohtaan kuitenkin paranee koko ajan ja tätä myötä myös tulokset ja vaikutukset tulevat selvemmin esille (Guggiola, 2010).

### 3. Yritysten pääomarakenne EU:ssa

Euroopan Unionin maiden yritysten pääomarakenteita tarkastellaan POT -teorian pohjalta ja tutkitaan pitääkö tämä teoria paikkansa jäsenmaiden yritysten pääomarakenteissa. Pääomarakenteita tutkitaan sekä ennen että jälkeen IFRS -standardien käyttöönoton ja pyritään löytämään mahdollisia vaikutuksia ja eroja, joita IFRS -standardien käyttöönotto on aiheuttanut.

#### 3.1. Ennen IFRS -standardien käyttöönottoa

Yritysten pääomarakenteita ja vaikutuksia niiden valintaan on tutkittu paljon. Tunnetuin teoria pääomarakenteen valintaan on Stewart C. Meyersin 1980-luvulla kehittämä Pecking order theory (POT) eli nokkimisjärjestys -teoria. Teorian mukaan yritykset rahoittavat alijäämäänsä ensin sisäisellä rahoituksella, tämän jälkeen velkarahalla ja oman pääomanehtoinen rahoitus on viimeinen vaihtoehto. Kilpailevan Trade-off -teorian (TOT) mukaan yritys taas pyrkii löytämään oikean oman ja vieraan pääoman suhteen sekä tasapainoilemaan tämän haittojen ja hyötyjen välillä (Shyam-Sunder & Myers, 1999.) Yhdysvalloissa tehdyt tutkimukset (Shyam-Sunder & Myers, 1999) osoittavat, että POT-teoria toimii paremmin kuin Trade-off -teoria, mutta sen vaikutus pienenee ajan myötä mitä pidemmälle yrityksen elinkaareissa siirrytään (Militaru, 2014).

Ennen IFRS-standardien käyttöönottoa Euroopan Unionin sisällä eri jäsenvaltioilla oli käytössään kansalliset kirjanpitosäännökset, jotka poikkesivat toisistaan huomattavasti. Euroopan Unionin pääomamarkkinat eivät myöskään olleet niin yhtenäiset, kuin nykyään mikä vaikutti osaltaan eri maiden yritysten pääomarakenteisiin. Pääoman saatavuus ja liikkuvuus ei ollut yhtä vapaata Unionin sisällä kuin nykyisin ja tämä toi haasteita sekä pääoman lainaajille että käyttäjille. Yritysten ei ollut yhtä helppoa hankkia pääomaa vierailta markkinoilta tai ulkopuolisilta sijoittajilta ja tämä saattoi heijastua suoraan yrityksen kasvumahdollisuuksiin ja uusiin investointeihin.

POT -teoriaa on tutkittu paljon erityisesti Yhdysvalloissa, mutta tutkimuksissa on päädytty tulokseen jossa teoria ei ole pitänyt (Shyam-Sunder & Myers, 1999). Mitiguru (2014) päätyi tutkimuksessaan samaan lopputulokseen Euroopan Unionin maiden kohdalla; yritysten pääomarakenteet eivät rakentuneet POT -teorian mukaisesti IFRS -standardeja edeltävänä aikana. Shyam-Sunder ja Myers (1999) kirjoittavat, että POT -teoria ei ole käyttökelpoinen laajalle aineistolle, jossa vertaillaan paljon eri kokoluokan ja alojen yrityksiä, mutta se voisi toimia paremmin pienemmällä homogeenisellä aineistolla. Tämä luo ongelmia tutkittaessa Unionin laajaa aluetta, jossa yritykset ovat erikokoisia ja tulevat eri maista. IFRS -standardeja edeltävän ajan yritysten pääomarakenteisiin voidaan yrityksen kotimaalla katsoa olevan suuri vaikutus.

Myös Gaud, Hoesli & Bender (2007) ovat tehneet tutkimusta koskien yritysten pääomarakenteita eurooppalaisissa yrityksissä ennen IFRS -standardien käyttöönottoa. Tutkimuksissa on otettu huomioon sekä POT -teoria että TOT -teoria. Loppupäätelmät ovat samankaltaisia, kuin Militarun (2014) tutkimuksessa, kumpikaan pääomarakennemalleista ei yleisimmässä muodossaan tarjoa sopivaa ratkaisua eurooppalaisten yritysten pääomarakenteisiin. Operatiivisella suorituskyvylä ja markkinoiden toiminnalla on kuitenkin ollut suuri merkitys siihen, miten yritykset ovat rakentaneet velkaantumisasettaan. Mikäli yrityksellä on ollut mahdollisuus rahoittaa toimintaansa sisäisellä rahoituksella, on sitä suosittu ennen ulkopuolisen rahoituksen hankkimista. Ulkopuolinen rahoitus on voinut mahdollisesti aiheuttaa konflikteja osakkeenomistajien ja velkojien välillä. Yritysten johdolla on ollut tavoitteena ajoittaa pääoman hankkiminen oikein markkinoiden tilanteen kanssa. Tähän on vaikuttanut myös mahdollisten investointien tuomat rahoitustarpeet, koska investointien rahoittaminen ei tutkimuksien mukaan ole ollut kannattavaa velkarahalla (Gaud, Hoesli & Bender, 2007.)



Euroopan Unionin sisällä eri maiden kansallinen ympäristö on vaikuttanut suoraan siihen, millainen on ollut optimaalinen velkaantumisen taso eri valtioissa (Gaud, Hoesli & Bender, 2007). Ennen yhtenäisiä kirjanpitosstandardeja sijoittajien ja rahoittajien on ollut vaikea tulkita ja vertailla eri maissa toimivien yritysten taloudellista tilannetta, vaikka ne ovat toimineet saman talousalueen sisällä Euroopan Unionissa. Yksi IFRS -standardien suurimmista odotuksista sijoittajien kannalta oli sen tuoma lisäinformaatio ja läpinäkyvyys, jonka avulla myös pääoman liikkuvuus EU-alueen sisällä oletettavasti kasvaisi. IFRS -standardien vaikutusta ja sen mahdollisesti tuomia muutoksia yritysten pääomarakenteisiin käsitellään seuraavassa alaluvussa.

### 3.2. IFRS -standardien käyttöönoton jälkeen

Euroopan Unionin direktiivin nro. 1606/2002 mukaan IFRS -standardien tarkoituksena on luoda peruspohja kirjanpidolle, joka olisi yhteinen kaikissa maissa, jotka ovat ottaneet standardit käyttöönsä. Standardit olisivat läpinäkyvämpiä käyttäjille, kuin aikaisemmin käytössä olleet kansalliset kirjanpitosstandardit ja niitä voitaisiin vertailla eri jaksojen kesken tarkemmin (Guggiola, 2010.) Lisäksi oli tärkeää, että IFRS -standardien avulla tilinpäätöstietojen informaatio voitaisiin luoda pienemmin kustannuksin, kuin mitä aikaisemmat kansalliset tilinpäätökset ja näin yritykset hyötyisivät niistä myös pitkällä aikavälillä. Muutokset aikaisempaan järjestelmään olivat suuria ja monille yrityksille muutokset aiheuttivat suuria kustannuksia, koska koko kirjanpitojärjestelmä oli vaihdettava uuteen. Seuraavaksi tutkitaan, oliko IFRS -standardeilla vaikutusta yritysten pääomarakenteisiin perinteisen POT -teorian mukaan.

IFRS -standardien käyttöön siirtyminen vähensi informaation epäsymmetrisyyttä ja tätä myötä myös rahoitusvajeen ja velkaongelmien välistä korrelaatiota, niin kuin POT -teoria selittää (Militaru, 2014). IFRS:n käyttöönottajat voidaan jakaa kahteen eri luokkaan; vapaaehtoiisiin ja pakollisiin hyväksyjiin. Vapaaehtoiset hyväksyjät ovat ottaneet säädökset käyttöön jo ennen kuin Euroopan Unioni teki sen pakolliseksi, kun taas pakolliset hyväksyjät nimensä mukaisesti vasta EU:n päätöksen myötä. POT -teoriaa vertailtaessa sen vaikutus on heikompi vapaaehtoisille hyväksyjille (Militaru, 2014). Vapaaehtoisten hyväksyjien aikaisempaa siirtymistä IFRS -standardeihin voidaan pohtia sijoittajien näkökulmasta. Yrityksen siirtyessä läpinäkyvämpään ja korkealaatuisempaan

kirjanpitojärjestelmään on sillä mahdollista houkutella uusia sijoittajia mukaan rahoittamaan yrityksen toimintaa. Yrityksen on näin helpompaa päästä mukaan rahoitusmarkkinoille, mikä voi toimia luotettavuuden osoituksena sijoittajien suuntaan. Pakolliset hyväksyjät taas eivät halua ottaa ylimääräistä riskiä siirtyäkseen uusiin kirjanpitostandardeihin, jotka oletettavasti toisivat lisää kuluja ja mahdollisia muutoksia yritykselle.

Militaru (2014) kirjoittaa tutkimuksessaan, että POT -teorian tuloksissa ei ole huomattavissa merkittäviä muutoksia ennen ja jälkeen IFRS -standardien käyttöönoton ja johtopäätökset siitä pysyvät samoina myös standardien käyttöönoton jälkeen. Tähän tutkimukseen pohjautuen pääomarakenteiden muutokset ovat enemmän riippuvaisia maiden kansallisesta tilanteesta ja tavoista kuin IFRS -standardien käyttöönotosta. Standardien käyttöönotto viestii lähinnä signaaleista sijoittajia kohtaan, jotka arvostavat yritysten siirtymistä korkealaatuisempiin standardeihin. Uudet standardit kuitenkin mahdollistavat yrityksille paremman pääsyn joukkovelkakirjamarkkinoille ja tällä on positiivinen vaikutus joukkovelkakirjojen hintaan (Florou & Kosi, 2015.)

IFRS -standardeihin siirryttäessä yritykset todennäköisemmin hankkivat vierasta pääomaa julkisilta velkamarkkinoilta yksityisten sijaan, mutta pakollisen IFRS -standardien käyttöönoton ei kuitenkaan katsota laskevan velkapääoman hintaa (Florou & Kosi, 2015). Velkapääoman hankkimisen suosimista voidaan selittää lisääntyneen läpinäkyvyyden ja tilinpäätösinformaation parantumisella. Lainanantajien on helpompi tulkita yritysten tilinpäätöksiä ja saada tarkempi kuva yrityksestä, jolloin velkapääoman liikkuminen on todennäköisempää.

Militarun (2014) tutkimuksesta poiketen Naranjo, Saavedra & Verdi (2017) ovat saaneet erilaisia tuloksia POT -teorian käytännöllisyydestä IFRS -standardien käyttöönoton jälkeen. IFRS -standardien käyttöönoton jälkeen yritysten informaatioympäristö muuttui paljon ja uudet rahoituspäätökset perustuivat siihen informaatioon, jota uusien standardien avulla saatiin. Tämän myötä yritykset lisäsivät ulkoisen rahoituksen määrää ja investointeja. Lisäksi yritysten päätökset pääomarakenteesta perustuivat ennustettuun velkakapasiteettiin ja ulkoista rahoitusta käytettiin pääomarakenteen tasapainottamiseen. Tämän huomion perusteella POT -teorian tärkeys heijastuu selitettäessä rahoitus – ja investointipäätöksiä (Naranjo, Saavedra & Verdi 2017.) Erityisesti lisääntyneen informaation tärkeys on yksi suurimmista selittävistä tekijöistä, jolla POT -teorian

paikkansapitävyyttä voidaan selittää. Läpinäkyvyys ja lisäinformaatio parantavat yritysten mahdollisuuksia lisätä velkapääomaansa, jota POT -teorian mukaan käytetään ennen oman pääoman ehtoista rahoitusta. Toisaalta selkeää yhteyttä IFRS -standardien ja POT -teorian luotettavuuden väliltä on vaikeaa löytää ja erilaisiin muutoksiin voivat vaikuttaa paljon kyseinen ajankohta ja yrityksen tilanne markkinoilla.

Vaikka IFRS -standardit luovat yhtenäisen kirjanpitolohjan yrityksille eivät ne siltikään poista maiden välisiä eroja, joita kansalliset toimintatavat ja lait luovat. Jeanjean & Stolowy (2008) toteavat tutkimuksessaan, että yhtenäiset kirjanpitosäädökset eivät yksinään riitä muodostamaan koko maanosan yhteistä businesskieltä. Euroopan Komission pitäisikin kohdistaa voimavaransa kilpailusääntöjen, markkinoiden avoimuuden ja lainsäädännön yhtenäistämiseen, koska nämä ovat keinoja joilla maiden väliset kirjanpitotavat saataisiin yhtenäisimmiksi.

## 4. IFRS -standardien vaikutus pääoman kustannuksiin

Monet teoreettiset tutkimukset laskentatoimen, rahoituksen ja taloustieteen aloilla tarjoavat tietoa, jonka mukaan markkinoiden likviditeetillä, pääoman kustannuksella ja yrityksen raportoinnin laadulla on yhteys (Hail & Leuz, 2007). Aikaisemmin mainittu tieto läpinäkyvyyden ja parantuneen tiedonannon vaikutuksista yritysten tarjoaman informaation epäsymmetrisyyden vähentymiseen lisää myös sijoittajien mielenkiintoa kyseistä yritystä kohtaan ja nostaa hintaa, jolla yrityksen osakkeista käydään kauppaa markkinoilla. Parantuneen raportointikäytännön myötä myös yritykseen kohdistuvat riskit pienenevät oleellisesti ja riskin jakautuminen markkinoilla parantuu ja tämä itsessään myös laskee pääoman kustannuksia. IFRS -standardien tarkoituksena oli parantaa kaikkia yllämainittuja tekijöitä markkinoilla, jotta Euroopan Unionin alueen yritysten pääomakustannukset alenisivat uusien raportointistandardien myötä. Myös Li (2010) mainitsee tutkimuksessaan, että IFRS -standardeilla on kaksi päätavoitetta; parempi tiedonanto kuin kansallisilla standardeilla ja informaation vertailukyky eri yritysten kesken, joiden avulla ne oletettavasti laskevat pääoman kustannuksia. Aikaisempien tutkimusten (esim. Daske 2006; Armstrong, Barth, Jagolinzer & Riedl, 2010; Turki, Wali & Boujelbene, 2017) mukaan IFRS -standardit vaativat tarkempaa tiedonantoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta kuin kansalliset

kirjanpitostandardit. Aikaisempi kirjallisuus myös väittää, että yhtenäiset kirjanpitostandardit todennäköisesti lisäävät informaation vertailukelpoisuutta yritysten välillä, joka oletettavasti myös laskee pääoman kustannuksia.

Tarkemman tiedonannon ja yhtenäisen informaation myötä epäsuotuisan valinnan todennäköisyys pienenee ja tämä parantaa likviditeettiä. Seurauksena tästä pääoman kustannukset pienenevät laskeneiden liiketoimikustannusten ja lisääntyneen arvopaperikysynnän myötä (Easley & O'Hara, 2004.) Yritysten parantuneen tiedonannon myötä myös niiden beta-kertoimet ovat pienemmät ja tällä on positiivinen vaikutus pääoman kustannuksiin. Monet tutkimukset tukevat näitä väitteitä ja erityisesti parantunutta tiedonantoa pidetään avainasemassa yritykselle, mikäli se haluaa pienentää pääoman kustannuksiaan. Parantuneen informaation vertailukyvyn myötä yhtenäiset kirjanpitostandardit tarjoavat mahdollisuuden eri yritysten taloudellisen informaation vertailuun, erityisesti eri maissa toimivien yritysten kesken. Tämä vertailukyky voi alentaa kustannuksia, joita sijoittajat kohtaavat käyttäessään informaatiota. Aikaisempaa pienempi informaation epäsymmetrisyys ja madaltuneet riskitasot, joita yritykset voivat kohdata johtavat alempaan pääoman kustannukseen (Li, 2010.)

IFRS -standardien käyttö useissa maissa parantaa myös mahdollisuutta vertailla samojen alojen yrityksiä yli maarajojen, kun molempien kirjanpito on yhtenäistä ja samoja säännöksiä noudattavaa. Tällaiset hyödyt lisääntyvät sitä mukaa, kun useammat maat ottavat IFRS -standardit käyttöönsä. Covrig & muut (2007) ovat tutkimuksessaan löytäneet yhteyden ulkomaisen omistuksen ja vapaaehtoisen IFRS -standardien käyttöönoton välillä. Vapaaehtoisten hyväksyjien keskuudessa ulkomaiset rahastot ovat omistaneet keskimäärin suuremman osan yrityksestä kuin pakollisilla hyväksyjillä, koska nämä yritykset ovat tarjonneet enemmän informaatiota tai se on ollut paremmin tulkittavissa ulkomaisten omistajien puolesta.

Hail & Leuz (2007) kirjoittavat tutkimuksessaan, kuinka pääomamarkkinoiden hyödyt pakollisesta IFRS -standardien hyväksymisestä ovat kriittisesti riippuvaisia siitä lisäkö IFRS -standardien käyttöönotto yritysten raporttien laatua ja tiedonantoa. Seuraavissa alaluvuissa käsitellään tarkemmin IFRS -standardien vaikutuksia Euroopan Unionin sisällä toimivien yritysten pääoman kustannuksiin. Standardien käyttöönottajat luokitellaan vapaaehtoiisiin ja pakollisiin hyväksyjiin ja vertaillaan sitä, onko tällä päätöksellä ollut merkitystä pääoman kustannuksiin.

Alustavana hypoteesina, pohjautuen aikaisempiin tutkimuksiin ja yleisiin hyötyihin, joita korkealaatuisemmasta kirjanpitolavasta saa, vapaaehtoisten hyväksyjien hyödyt ovat olleet suuremmat kuin pakollisten hyväksyjien, koska heillä on ollut mahdollisuus vertailla uusien standardien aiheuttamia kustannuksia omaan toimintaansa pidemmältä aikajaksolta ja tehdä päätös tältä pohjalta. Pakolliset hyväksyjät ovat taas joutuneet siirtymään IFRS -standardien käyttämiseen, kun se lain mukaan on ollut pakollista. Tämä on voinut aiheuttaa yrityksille ylimääräisiä kustannuksia, koska raportointikäytännöt ovat muuttuneet nopeasti ja niiden adaptointiin ei ole itse voinut vaikuttaa. Pääomakustannuksien muutoksia tarkastellaan kolmen alaluvun avulla. Ensin vapaaehtoisten ja pakollisten hyväksyjien osalta, tämän jälkeen eri maiden lainsäädännön vaikutuksen avulla ja lopuksi standardien aiheuttamien parantuneen läpinäkyvyyden sekä vertailukelpoisuuden osalta.

#### 4.1. Vapaaehtoinen versus pakollinen hyväksyminen

Tarkasteltaessa uusien kirjanpitosstandardien vaikutusta pääoman kustannuksiin IFRS -standardien käyttäjät voidaan jakaa kahteen eri ryhmään; vapaaehtoiisiin ja pakollisiin hyväksyjiin. Vapaaehtoiset hyväksyjät ovat ottaneet uudet standardit yrityksen käyttöön jo ennen kuin se EU:n asetuksen mukaan oli pakollista. Pakolliset hyväksyjät taas ovat siirtyneet käyttämään IFRS -kirjanpitoa vasta, kun Euroopan Unioni teki sen pakolliseksi vuoden 2005 tammikuusta. Näiden kahden eri ryhmän välillä voidaan löytää eroja tarkasteltaessa, miten standardien käyttöönotto on vaikuttanut niiden pääoman kustannuksiin. Oletettavasti yritykset, jotka kuuluvat vapaaehtoiisiin hyväksyjiin, ja ovat siirtyneet aikaisemmin käyttämään IFRS -kirjanpitoa pystyivät hyötymään tästä muutoksesta. Aikaisemman siirtymän myötä yritykset ovat voineet omaksua uudet säännökset omassa tahdissaan ja myös nähneet niiden vaikutukset liiketoiminnallisesti jo hyvissä ajoin.

## Taulukko 1

Panel A: Sample Distribution

	Pre-Mandatory Adoption Period 1995–2004		Post-Mandatory Adoption Period 2005–2006	
	n	Percent Using IFRS	n	Percent Using IFRS
Austria	63	35%	14	100%
Belgium	167	5%	49	100%
Czech Republic	5	80%	1	100%
Denmark	164	11%	60	100%
Finland	242	11%	109	100%
France	653	2%	226	100%
Germany	457	25%	159	100%
Greece	78	8%	35	100%
Hungary	3	0%	1	100%
Ireland	101	0%	30	100%
Italy	302	0%	143	100%
Luxembourg	7	0%	2	100%
The Netherlands	326	0%	94	100%
Poland	16	0%	7	100%
Portugal	44	0%	15	100%
Spain	240	0%	78	100%
Sweden	303	0%	106	100%
United Kingdom	1,713	0%	443	100%
Total	4,884	4%	1,572	100%

Lähde: Siqi Li, *Does Mandatory Adaption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital?*; *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 2, 2010, pp. 607-636

Euroopan Union maiden välillä tehdyn tutkimuksen (Li, 2010) mukaan vapaaehtoinen hyväksyminen ei ole ollut kovin suosittua yritysten keskuudessa, kuten ylläolevasta taulukosta voidaan tulkita. Vajaan viidentuhannen yrityksen joukosta vain noin 4 % on ottanut IFRS -standardit käyttöönsä ennen vuotta 2005. Tähän voidaan löytää monia syitä, mutta yksi suurimmista on uusien kirjanpitostandardien aiheuttamat kustannukset yritykselle. Vaihdettaessa uuteen kirjanpitojärjestelmään, muuttaa se koko yrityksen järjestelmän ja tuo mukanaan paljon kustannuksia, jotka voivat olla myös yllättäviä. Li (2010) kirjoittaa, että Isossa-Britanniassa tehdyn tutkimuksen mukaan keskimäärin yritykselle koituvat kustannukset IFRS -kirjanpitoon siirtymisestä ovat olleet 360 000 puntaa. Summa nousee 625 000 puntaan, kun puhutaan yrityksistä, joiden

markkina-arvo on 1-2 miljardia puntaa. Suorien kustannusten lisäksi siirtyminen IFRS -standardeihin aiheuttaa yrityksille myös epäsuoria kustannuksia. Lisääntyneiden tiedonantovaatimusten takia yritys voi joutua tuomaan julki tietoa, joita sen ei kansallisten kirjanpitostandardien mukaan tarvinnut tuoda julkisuuteen. Tämä voi vähentää yrityksen omistajien ja johdon halukkuutta ottaa IFRS -standardit käyttöön. Yritysten pitää vertailla uuden järjestelmän tuottamia kustannuksia niihin hyötyihin, joita siitä saadaan. Mikäli pääoman kustannukset eivät muutoksen myötä alene tarpeeksi, ei vapaaehtoisessa hyväksymisessä ole yrityksen kannalta järkeä. Yleensä vapaaehtoiset hyväksyjät eivät ole vain satunnaisesti valikoitunut joukko, vaan tähän joukkoon kuuluvat yritykset ovat yleensä isompia ja niillä on suuremmat rahoitustarpeet. Lisäksi, kyseisten yritysten osakkeita vaihdetaan usein enemmän kuin yhdellä pääomamarkkinalla ja niiden pitkänajan suorituskyky on verrattain parempi (Ashbaugh, 2001.)

Vapaaehtoiset hyväksyjät, jotka ovat ottaneet IFRS -standardit yrityksen käyttöön jo ennen vuotta 2005, pystyivät hyötymään tästä muutoksesta luomalla sijoittajille parempaa informaatiota. Käyttöönottamalla uudet standardit yritykset pystyivät tuottamaan ulkomaisille sijoittajille enemmän informaatiota heille tutummassa muodossa, joka auttoi ulkomaisten sijoitusten saamisessa (Covrig & muut, 2007). Yrityksen kannalta tämä on tärkeää, jotta se pystyy laajentumaan. Tämän mahdollistaa myös pääoman hankkimisen halvemmallalla ja suuremmilta markkinoilta, kuin olisi mahdollista, jos se julkaisisi tilinpäätös tietonsa vain kansallisten standardien mukaan. Li (2010) kirjoittaa artikkelissaan, kuinka vapaaehtoisilla hyväksyjillä on ollut selkeästi alemmat oman pääoman kustannukset kuin pakollisilla hyväksyjillä ennen vuotta 2005. Tätä ilmiötä voidaan selittää teorialla, jonka mukaan sijoittajille on tärkeätä, että he saavat luotettavaa informaatiota yrityksestä, johon ovat sijoittamassa. IFRS -standardien avulla yritykset pystyvät luomaan myös itsestään kuvan luotettavana toimijana, joka haluaa edistää mahdollisuuksiaan ulkomaisia sijoittajia kohtaan (Covrig & muut, 2007).

Li (2010) tuo tutkimuksessaan esiin myös, kuinka pakollisilla hyväksyjillä heidän oman pääoman kustannuksensa laskee selvästi sen jälkeen, kun IFRS -standardit tulivat pakollisiksi vuonna 2005. Vapaaehtoisilla hyväksyjillä muutos vuoden 2005 jälkeen ei taas ole kovin merkittävä. Tämä kertoo siitä, että suurimmat hyödyt muutoksesta on saatu jo aikaisemmin, kun uusiin standardeihin on siirrytty. Pakollisten hyväksyjien saamat edut uusiin kirjanpitostandardeihin siirryttäessä ovat myös olleet suuremmat kuin vapaaehtoisilla hyväksyjillä aikaisemmin. Vapaaehtoisten hyväksyjien määrä

on ollut merkittävästi pienempi kuin pakollisten hyväksyjien kuten ylläolevasta taulukosta voidaan huomata. Pakolliset hyväksyjät saivat oletettavasti enemmän hyötyä siirtyessään uusiin kirjanpitosstandardeihin, koska suurin osa muista yrityksistä Euroopan Unionin alueella teki sen samaan aikaan.

Daske (2006) esittelee artikkelissaan myös tulkin, jonka mukaan siirtyminen yhtenäisiin kirjanpitosstandardeihin on tärkeä askel kohti globaalia kirjanpitojärjestelmää. Sen avulla olisi mahdollista tuottaa läpinäkyvää ja helposti vertailtavissa olevaa informaatiota tilinpäätöksistä. Hän kuitenkin kyseenalaistaa tutkimuksessaan, onko tästä muutoksesta todella taloudellista hyötyä. Lisäinformaation ja paremman näkyvyyden voidaan olettaa tuovan hyötyjä, joiden avulla yritysten on mahdollista pienentää oman pääoman kustannuksiaan. Daske (2006) löysi tutkimuksessaan päinvastaisia tuloksia, jotka eivät tukeneet tätä väitettä alemman oman pääoman kustannuksista uusien IFRS -standardien käyttöönoton jälkeen. Nämä tulokset ovat päinvastaisia verrattuna Lin (2010) tekemään tutkimukseen, josta yllä on mainittu. Syitä erojen löytymiseen voidaan löytää muutamia, esimerkiksi tutkimukset on tehty toisistaan neljän vuoden välillä. Niihin valittujen yritysten joukko on yksilöllinen, ja on epätodennäköistä, että samat yritykset esiintyivät molemmissa tutkimuksissa. Lin (2010) tutkimus on myös suoritettu viisi vuotta IFRS -standardien voimaantulon jälkeen, jolloin on ollut enemmän dataa saatavilla yrityksistä, jotka ovat siirtyneet käyttämään IFRS -standardeja kuin vuonna 2006, jolloin uudet kirjanpitosstandardit olivat olleet pakollisina voimassa vasta vuoden EU:ssa. Markkinoilla tapahtui myös muita muutoksia kuin pelkästään uusiin kirjanpitosstandardeihin siirtyminen ja myös tämä osaltaan voi vaikuttaa näiden tutkimusten eriäviin tuloksiin.

Daske, Hail, Leuz & Verdi (2008) ovat saaneet tutkimuksessaan samoja johtopäätöksiä vapaaehtoisten hyväksyjien osalta, kuin Lin (2010) tutkimus, jossa ennen IFRS -standardien pakollisuutta siihen siirtyneet yritykset ovat saaneet etuja oman pääoman kustannuksien osalta. Vapaaehtoiset hyväksyjät kokevat myös suuremman laskun oman pääoman kustannuksissa, kun IFRS -standardit tulevat pakollisiksi; tämä poikkeaa Lin (2010) tekemistä havainnoista, jossa vapaaehtoisten hyväksyjien oman pääoman kustannukset pysyvät lähes samoina säädöksen tullessa pakollisiksi. Pakollisten hyväksyjien osalta Daske, Hail, Leuz & Verdi (2008) toteavat tutkimuksessaan, että oman pääoman kustannukset laskevat vain niiden yritysten kohdalla, joilla otetaan huomioon mahdolliset tapahtumat ennen kuin IFRS -standardit tulivat pakollisiksi. Tämä



havainto poikkeaa selvästi Lin (2010) tutkimuksesta, jossa on löytynyt selvä yhteys pakollisen IFRS -standardien käyttöönoton ja oman pääoman kustannusten alenemisella. Eroja voidaan jälleen selittää tutkimuksien eri ajankohdilla ja tässä tapauksessa myös sillä, että toinen tutkimus on suoritettu koko maailman laajuisesti toisen keskittyessä vain pienempään aineistoon Euroopan Unionin sisällä.

Yllä esitettyjen tutkimusten mukaan IFRS -standardit kuitenkin luovat mahdollisuuksia oman pääoman kustannuksien alentamiseen ja siitä on myös empiiristä näyttöä. Yhtenäiset kirjanpitosstandardit ovat näin ollen parantaneet yritysten mahdollisuuksia hallita oman pääomansa kustannusta paremmin, olivat ne sitten kuuluneet vapaaehtoiisiin hyväksyjiin tai pakollisiin hyväksyjiin. Molempien ryhmien edustajat ovat tutkimusten mukaan saaneet hyötyä uusista standardeista, vaikka erityisesti Euroopan Unionissa vapaaehtoisten hyväksyjien määrä on ollut verrattain pieni. Nämä yritykset eivät ole voineet saada isoa massahyötyä aikaisemmasta standardien käyttöönotosta, koska suurin osa yrityksistä siirtyi tutkimuksen mukaan IFRS -standardien käyttöön vasta kun se tuli pakolliseksi.

#### 4.2. Lainsäädännön vaikutus pääoman kustannuksiin

Toinen keskeinen tekijä, joka vaikuttaa pääoman kustannuksiin IFRS -standardeja käyttöönotettaessa on lainsäädäntö ja sen rooli maassa, johon uusia säännöksiä ollaan implementoimassa. Uuden lainsäädännön käyttöönottoaminen eri maissa vaatii erilaisia toimenpiteitä, koska kaikkien maiden lainsäädäntö ei Euroopan Unionin sisälläkään toimi samalla tavoin tai yhtä jouhevasti. Li (2010) mainitsee artikkelissaan, kuinka aikaisempien tutkimuksien mukaan uusien kirjanpitosäädösten implementointiin ei vaikuta vain säädösten laadukkuus, vaan myös kyseisen maan institutionaaliset säädökset. Maissa, joissa lainsäädäntö on löyhempää, uusien säädösten käyttöönotto on helpompaa. Yksinkertaisempi implementointi ei vaadi niin paljon muutoksia, mutta samalla niiden tehokkuus ja hyödyt saattavat kärsiä.

## Taulukko 2

TABLE 5 Country-Level Conditioning Variables			
Country	Enforcement	Additional Disclosure Required by IFRS Relative to Local Standards	Number of Inconsistencies between Local Standards and IFRS
Austria	9.36	8	20
Belgium	9.44	7	15
Czech Republic	—	6	14
Denmark	10	5	13
Finland	10	8	19
France	8.68	6	19
Germany	9.05	7	20
Greece	6.82	9	20
Hungary	—	8	17
Ireland	8.36	0	15
Italy	7.07	6	19
Luxembourg	—	8	16
The Netherlands	10	2	5
Poland	—	5	18
Portugal	7.19	7	12
Spain	7.14	9	22
Sweden	10	4	11
United Kingdom	9.22	0	15
Mean	8.74	6	16
Median	9.14	7	17
Std. Dev.	1.21	3	4

*Lähde: Siqi Li, Does Mandatory Adaption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital?; The Accounting Review, Vol. 85, No. 2, 2010, pp. 607-636*

Taulukosta voidaan tulkita EU -maiden juridisten järjestelmien voimakkuutta ja IFRS -standardien aiheuttamia muutoksia kansallisiin kirjanpitosstandardeihin. Taulukon ensimmäinen sarake kertoo, mistä EU-maasta on kysymys. Toisessa sarakkeessa oleva vertailuluku kertoo, kuinka tehokas juridinen systeemi tässä kyseissä maassa on käytössä. Luvut vaihtelevat 0:n ja 10:n välillä, isomman luvun kuvastaessa voimakkaampaa juridista järjestelmää. Kolmas sarake kertoo, kuinka paljon uusia pakollisia tiedonantoon liittyviä pykäläiä IFRS -standardit toivat mukanaan verrattuna kansallisiin kirjanpitosäädöksiin, jotka aikaisemmin olivat voimassa. Viimeinen sarake ilmaisee

epäjohdonmukaisuuksien määrän, joka vallitsi kansallisten kirjanpitosäännösten ja IFRS -standardien välillä. IFRS -standardien tuomaa vertailtavuutta voidaan tulkita tämän viimeisen sarakkeen luvun perusteella.

Taulukon perusteella voidaan huomata selviä eroja EU -maiden juridisten järjestelmien kesken. Tanskan, Suomen, Alankomaiden ja Ruotsin juridisten järjestelmien ollessa todella vahvoja, Etelä-Euroopan maat kuten Espanja, Italia ja erityisesti Kreikka saavat tästä tutkimuksesta heikot pisteet. Juridisella järjestelmällä on selkeä vaikutus siihen, miten paljon IFRS -standardien käyttöönotto on hyödyttänyt yrityksiä ja niiden oman pääoman kustannuksia. Vahvan juridisen järjestelmän maissa yritykset ovat kokeneet selkeän laskun oman pääoman kustannuksissa sen jälkeen, kun IFRS -standardit ovat tulleet pakollisiksi vuonna 2005. Vastaavasti pakolliset hyväksyjät heikon juridisen järjestelmän maissa eivät ole kokeneet samanlaista hyötyä oman pääoman kustannuksissa IFRS -standardien implementoinnin jälkeen (Li, 2010.) Vapaaehtoisten hyväksyjien kesken samanlaista oman pääoman kustannusten laskua kuin pakollisilla hyväksyjillä, ei ole havaittavissa vuoden 2005 jälkeen. Oman pääoman kustannusten hyödyt ovat havaittavissa vain pakollisten hyväksyjien kesken, jotka toimivat vahvan juridisen järjestelmän maissa. Tämän takia lainsäädäntöä ja erityisesti sen laatua voidaan pitää yhtenä päätekijöistä, kun halutaan luoda tehokkaita kirjanpitojärjestelmiä (Li, 2010.) Myös muut tutkimukset antavat tukea yllä mainituille väitteille. Daske, Hail, Leuz & Verdi (2008) toteavat tutkimuksessaan, että pääomamarkkinoiden hyödyt on saavutettu vain maissa, joissa on tiukka juridinen järjestelmä ja instituutiot tarjoavat yrityksille vahvoja kannustimia olla läpinäkyviä tilinpäätösinformaation kanssa.

Tämä asettaa yritykset EU:n alueella eriarvoiseen asemaan, koska vahvan juridisen järjestelmän hyödyt ovat niin selkeästi nähtävissä. Juridisten järjestelmien saattaminen saman arvoiseksi olisi tämän kannalta tärkeää, jotta yritysten kilpailukyky ei vaarantuisi ja jotta tämä ei lisäisi yritysten kotipaikkojen vaihtuvuutta EU:n sisällä. Pelkästään uusien ja modernien kirjanpitostandardien luominen ei riitä yhtenäisyyden saavuttamiseksi, mikäli lainsäädännön erot eri maiden kesken ovat suuria. Yritysten saamat hyödyt vaihtelevat silloin liian paljon ja lopulta IFRS -standardien alkuperäisen päämäärän saavuttaminen voi vaikeutua ja hidastua selkeästi. Toisaalta yhtenäisenä talousalueena EU:lla on potentiaalia luoda yhä kehittyneempi tilinpäätösjärjestelmä, jonka avulla Unionin alue saadaan vieläkin paremmin juridisesti yhtenäisemmäksi. Tämän avulla on mahdollista

parantaa Unionin maiden kilpailukykyä ja toimintaedellytyksiä maailman markkinoilla muita maita vastaan, koska yksittäisillä mailla ei ole käytössään samaa etua EU:n kautta.

#### 4.3. Kasvanut läpinäkyvyys ja parantunut vertailukelpoisuus

IFRS -standardien tarkoituksena on ollut parantaa kirjanpidon läpinäkyvyyttä ja tätä myöden myös parantaa eri maissa toimivien yritysten tilinpäätösten vertailukelpoisuutta. Yritykset ovat nykyisin avoimempia sidosryhmiään kohtaan ja niiden välille on tästä syystä rakentunut paljon suhteita, joka taas johtaa informaation epäsymmetrisyyteen eri tahojen välillä. Tämän ongelman ratkaisemiseksi kasvanut tiedonanto ja informaation jako on tärkeää, jotta taloudellisen informaation epäsymmetrisyyttä sidosryhmien ja yrityksen välillä voidaan vähentää (Turki, Wali & Boujelbene, 2017.)

Sijoittajat haluavat saada mahdollisimman paljon tietoa riskeistä, joita yritys saattaa kohdata, jotta sijoituspäätöksen tekeminen on mahdollista. Riskien määrällä ja niiden todennäköisyydellä on selvä yhteys yrityksen pääoman kustannuksiin. Daske (2006) esittelee artikkelissaan kolme erilaista analyyttistä tutkimussuuntaa, jotka selvittävät informaation laadun ja oman pääoman kustannuksien yhteneväisyyttä; arviointiriski, likviditeettiriski ja epäsuhtan riski. Kuten tekstissä on aikaisemmin mainittu pyrkivät kansainväliset kirjanpitostandardit laskemaan riskejä kansallisiin standardeihin verrattuna ja tuomaan näin yrityksille mahdollisuuden laskea pääoman kustannuksiaan.

Paremmalla informaation avulla yrityksen on mahdollista pienentää siihen kohdistuvaa arviointiriskiä. Sijoittajat arvioivat riskiä tuotoilleen ja arvostavat täten ylimääräistä informaatiota, jota yritys voi heille jakaa (Daske, 2006.) Epäsymmetrinen informaatio voi aiheuttaa ongelmia yrityksille ja sijoittajille, jos toisella osapuolella on halussaan enemmän informaatiota kuin toisella. Tämä koskee erityisesti kansallisia kirjanpitostandardeja, jolloin yritysten tilinpäätökset eivät ole vertailukelpoisia yli maarakojen. Likviditeettiriski voi aiheuttaa tilanteen, jossa vähemmän informoidut sijoittajat päätyvät ostamaan yrityksen osakkeita markkinalta, joka on epälikvidi ja täten yritys ei saa kerättyä yhtä paljon pääomaa ja sen kustannus kasvaa (Daske, 2006.) Myös

epäsuhtauden riskiin liittyy informaation tärkeys ja sijoittajien mahdollinen eriarvoisuus tilanteissa. Mitä enemmän sijoittajalla on tietoa yrityksestä ja sen sisäistä päätöksistä, sitä helpommin hän pystyy tekemään oikeita päätöksiä. Yrityksen siirtyessä parempilaatuisiin kirjanpitostandardeihin sen tuottaman informaationkin laadukkuus paranee samalla. Sijoittajat vaativat vähemmän riskipreemiota yrityksiltä, jotka raportoivat tilinpäätöksensä korkealaatuisilla kirjanpitostandardeilla ja täten kohtaavat vähemmän epäsuhtauden riskiä (Daske, 2006.)

Sijoittajien suhtautuminen yritysten uusiin kirjanpitostandardeihin on tärkeää yllämainittujen seikkojen takia ja heillä on myös mahdollisuus omilla valinnoillaan vaikuttaa siihen kuinka paljon yritykset joutuvat maksamaan omasta pääomastaan. Euroopan Unionissa erityisesti yritykset, joilla ennen IFRS -standardien käyttöönottoa oli huonolaatuisemmat tilinpäätökset, jotka sisälsivät paljon epäsymmetristä informaatiota ovat nostaneet arvostustaan sijoittajien silmissä (Armstrong, Barth, Jagolinzer & Riedl, 2010). Tämä löydös korostaa yhä informaation parantumisen ja läpinäkyvyyden merkitystä tilinpäätösinformaatioita tulkittaessa. Myös yritykset tiedostavat tämän ja haluavat toimia sen mukaisesti, että oma kilpailukyky on mahdollisimman hyvä ja pääoman kustannukset pystytään myös pitämään kurissa mahdollisuuksien mukaan.

## 5. Yhteenveto

Tutkielman tavoitteena oli selvittää, kuinka IFRS -standardit ovat vaikuttaneet Euroopan Unionin yritysten pääomarakenteisiin ja ovatko ne mahdollisesti muuttuneet implementoinnin seurauksena. Lisäksi tutkielma tarkasteli, miten IFRS -standardien käyttöönotto on vaikuttanut yritysten pääoman kustannuksiin. Tarkoituksena oli tarkastella pääoman kustannusten muutoksia kolmen vaikuttavan tekijän avulla; IFRS -standardien vapaaehtoisen ja pakollisen hyväksymisen, lainsäädännön vaikutuksen sekä standardien tuoman parantuneen läpinäkyvyyden ja vertailukelpoisuuden kautta.

Ensin tutkielmassa käytiin lyhyesti läpi, kuinka IFRS -standardeja on Euroopan Unionissa käytetty ja miten pääomamarkkinat ovat tähän reagoineet. IFRS -standardien implementointi oli yksi Unionin suurimmista talousmaailman muutoksista ja se on yhä käynnissä. Pääomamarkkinoiden toiminnan kannalta yhteiset säädökset ja standardit ovat elinehto. Sijoittajat ja pääomamarkkinatoimijat

saavat koko ajan enemmän kokemusta IFRS -standardien vaikutuksista, joka myös parantaa markkinoiden luottamusta. Suoraa vaikutusta yksittäisen yrityksen kannalta on vaikeaa sanoa, koska kaikki toimivat omien intressiensä mukaan. Yleisellä tasolla pääomamarkkinoiden toiminta ja sääntely on parantunut, mikä finanssikriisin jälkeisessä ympäristössä on ollut tärkeää.

Tarkasteltaessa yritysten pääomarakenteita POT -teorian ja TOT -teorian kautta ennen IFRS -standardien käyttöönottoa ei tutkimuksien perusteella ole löydettävissä optimaalista pääomarakennetta, jota nämä mallit yleisimmässä muodossaan tukisivat (Gaud, Hoesli & Bender, 2007; Militaru, 2014). Pääomarakenteisiin vaikuttavat niin markkinoiden suorituskyky kuin yritysten operatiivinen tehokkuuskin. Tilanne pysyy samanlaisena myös IFRS -standardien käyttöönoton jälkeen ja merkittäviä muutoksia teorioihin ei ole havaittavissa. Pääomarakenteisiin vaikuttavat seikat ovat niin moninaisia ja yrityskohtaisia, että niiden selvittäminen vaatisi vielä jatkotutkimuksia sekä lisäanalysointia.

Vertailtaessa vapaaehtoisten ja pakollisten hyväksyjien oman pääoman kustannuksia tutkielmassa tuli esille, että vapaaehtoiset hyväksyjät ovat saaneet etuja aikaisemmasta adaptoinnistaan (Daske, Hail, Leuz & Verdi, 2008); Li, 2010). Tämä havainto täyttää osittain tutkielman alkuperäisen hypoteesin, jonka mukaan vapaaehtoiset hyväksyjät olisivat saaneet suuremman hyödyn kuin pakolliset hyväksyjät. Yrityksen tuottaman informaation merkitys korostuu, koska vapaaehtoiset hyväksyjät ovat näin voineet tuottaa sijoittajille tarkempaa informaatioita jo aikaisemmin. Pakollisten hyväksyjien osalta kirjallisuuskatsauksen tulokset ovat vaihtelevia ja poikkeavat toisistaan. Myöhemmin tehdyt tutkimukset (Daske, Hail, Leuz & Verdi, 2008; Li, 2010), joissa on ollut enemmän aikaa kerätä aineistoa muutoksen jälkeen, ovat kuitenkin löytäneet osittaisia yhtäläisyyksiä pakollisten hyväksyjien oman pääoman kustannusten alentumisesta. Ristiriitaiset havainnot jättävät kuitenkin tilaa jatkotutkimuksille ja herättävät mielenkiintoisia kysymyksiä siitä miksi tulokset eriävät toisistaan.

Juridisen järjestelmän voimakkuus ja sen toimivuus korostuivat etsittäessä syitä pääoman kustannuksien alenemiseen. Vahvan juridisen järjestelmän omaavat maat ovat etulyöntiasemassa muihin verrattuna. Tämä onkin yksi suurimmista kehityksen kohteista ja haasteista Euroopan Unionissa tulevaisuudessa. Maiden juridiset järjestelmät tulisi saattaa mahdollisimman samanarvoisiksi, jotta nämä erot pienentyisivät eri maiden välillä.

IFRS -standardien käyttöönottoaminen on parantanut yritysten tilinpäätöstietojen vertailukelpoisuutta ja läpinäkyvyyttä. Tämä on ollut yksi standardien päätarkoituksista ja sillä katsotaan olevan myös merkitystä pääoman kustannuksille. Sijoittajat vaativat nykyisin yhä enemmän tietoa yrityksiltä ja yritysten on oltava valmiita vastaamaan tähän vaatimukseen pärjätäkseen markkinoilla. Yhtenäiset IFRS -standardit luovat yrityksille mahdollisuuden saada kilpailuetua ja samalla alentaa omaa riskipreemiotaan, jolla on suora vaikutus pääoman kustannuksiin. On kuitenkin muistettava, että vaikka uudet standardit mahdollistavat yhtenäisen kirjanpidon eivät ne siltikään poista maiden välisiä eroja, joita kansalliset toimintatavat ja lait luovat.

Tämän kirjallisuuskatsauksen perusteella ei voida suoraan olettaa, että saadut johtopäätökset olisivat oikeita, koska tutkittu aineisto on rajallinen. IFRS -standardien vaikutukset pääomarakenteisiin ja yritysten pääoman kustannuksiin antavat tilaa jatkotutkimuksille. Tätä voidaan perustella myös hieman ristiriitaisilla tuloksilla, joita tutkielmassa esiteltiin. Aiheesta saadaan kerättyä koko ajan lisää aineistoa, jonka avulla mahdollisia tarkempia analyyseja voidaan tulevaisuudessa tehdä. On mielenkiintoista nähdä miten IFRS -standardien vaikutukset kehittyvät tulevaisuudessa ja kuinka paljon yritykset voivat niistä hyötyä verrattuna vanhaan kirjanpitojärjestelmään.

## 6. Lähdeluettelo

ARMSTRONG, C.S., BARTH, M.E., JAGOLINZER, A.D. and RIEDL, E.J., 2010. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, **85**(1), pp. 31-61.

ASHBAUGH, H. 2001. Non-US firms' accounting standard choices. *Journal of Accounting and Public*, **20**(2), pp. 129-153.

CARMEN MILITARU, 2014. CHANGES IN THE CAPITAL STRUCTURE BEFORE AND AFTER IMPLEMENTING IFRS. *Analele Universitatii "Constantin Brancusi" din Targu Jiu. Serie Litere si Stiinte Sociale*, (3), pp. 136.

CASTILLO-MERINO, D., MENÉNDEZ-PLANS, C. and ORGAZ-GUERRERO, N., 2014. Mandatory IFRS adoption and the cost of Equity Capital. Evidence from Spanish Firms. *Intangible Capital*, **10**(3), pp. 562-583.

CLINCH, G., SHIBANO, T. and BARTH, M.E., 1999. International accounting harmonization and global equity markets. *Journal of Accounting and Economics*, **26**(1), pp. 201-235.

COVRIG, V.M., DEFOND, M.L. and HUNG, M., 2007. Home Bias, Foreign Mutual Fund Holdings, and the Voluntary Adoption of International Accounting Standards. *Journal of Accounting Research*, **45**(1), pp. 41-70.

DASKE, H., 2006. Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased? *Journal of Business Finance & Accounting*, **33**(3-4), pp. 329-373.

DASKE, H., HAIL, L., LEUZ, C. and RODRIGO VERDI, 2008. Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, **46**(5), pp. 1085-1142.

EASLEY, D. and O'HARA, M., 2004. Information and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, **59**(4), pp. 1553-1583.

FLOROU, A. and KOSI, U., 2015. Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing? *Review of Accounting Studies*, **20**(4), pp. 1407-1456.

FORST, A. and SALERNO, D.F., 2016. Ten Years of Mandatory Use of IFRS in the European Union: A Status Report. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, **27**(5), pp. 29-36.

FRANK, M.Z. and GOYAL, V.K., 2009. Capital structure decisions. *Financial management*, **38**(1), pp. 1-37.

FRANK, M.Z. and GOYAL, V.K., 2003. Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, **67**(2), pp. 217-248.



- GAUD, P., HOESLI, M. and BENDER, A., 2007. Debt-equity choice in Europe. *International Review of Financial Analysis*, **16**(3), pp. 201-222.
- GUGGIOLA, G., 2010. *IFRS Adoption in the E.U., accounting harmonization and market efficiency: a review*.
- HAIL LUZI, LEUZ CHRISTIAN, 2007. Capital Market Effects of Mandatory IFRS Reporting in the EU: Empirical Evidence. *Report to AFM*.
- HELATURKI, SONDA WALI and YOUNES BOUJELBENE, 2017. IFRS Mandatory Adoption Effect on Information Asymmetry: Immediate or Delayed? *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, **11**(1), pp. 55-77.
- ICAEW FINANCIAL REPORTING FACILITY, 2015. Moving to IFRS reporting: seven lessons learned from the European experience.
- JEANJEAN, T. and STOLOWY, H., 2008. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, **27**(6), pp. 480-494.
- JERMAKOWICZ, E.K. and GORNIK-TOMASZEWSKI, S., 2006. Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, **15**(2), pp. 170-196.
- LI, S., 2010. Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The accounting review*, **85**(2), pp. 607-636.
- NARANJO PATRICIA, SAAVEDRA DANIEL and RODRIGO VERDI, 2017. The Pecking Order and Financing Decisions: Evidence from Financial Reporting Regulation.
- PROCHÁZKA DAVID and PELÁK JIRÍ, 2015. The Development of Capital Markets of New EU Countries in the IFRS Era. *Procedia Economics and Finance*, **25**, pp. 116-126.
- SHYAM-SUNDER, L. and MYERS, S.C., 1999. Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, **51**(2), pp. 219-244.
- SMITH, L.M., 2012. IFRS and U.S. GAAP: some key differences accountants should know. *Management Accounting Quarterly*, **14**(1), pp. 19.